

5 月非农点评：就业相对稳健，但仍有隐忧

报告日期 2025-6-9

● **5 月非农就业报告要点：**美国 5 月新增非农就业人口 13.9 万人，高于市场预期的 12.6 万人，但 3 月和 4 月新增就业人数合计下修 9.5 万人。5 月失业率维持 4.2%，符合预期持平前值；5 月劳动力参与率意外降至 62.4%，创 4 个月新低，显示劳动供给收缩。5 月平均每小时工资增速环比升 0.4%，创 4 个月新高，高于预期；同比为 3.9%，高于预期；平均每周工时 34.3 小时，符合预期。

● **点评解析：**5 月非农新增就业人数超预期、失业率相对持稳、薪资增速反弹，表明美国就业市场仍相对稳健，部分缓解了市场对企业因贸易争端而快速削减就业的担忧，支持美联储 6 月继续按兵不动，且市场对美联储年内首次完全降息的定价后移至 9 月。受此影响，美债收益率、美元指数应声上涨，黄金下跌；同时，此份非农就业报告的韧性，也缓解了市场对美国经济大幅下行的担忧，风险偏好回升，美股三大指数集体上涨。

但 5 月非农报告仍透露出一定隐忧，美国劳动力市场后续仍有走弱风险。一是，受关税冲击更为直接的制造业则亮起“红灯”——制造业就业岗位减少 8000 个，创今年最大降幅，运输和仓储业就业增长微弱，此前连续两个月下滑，均表明特朗普政府的全球关税政策对就业市场的负面拖累正进一步显现。且从周度初请失业金人数的反弹、小非农的大幅回落等，也可侧面佐证美国就业数据未来仍有进一步走弱风险。二是，本次失业率率的相对稳健和薪资增速的反弹，主要是因为劳动力供给端的收紧，而非需求端的强劲，均表明关税政策和移民政策仍在给美国就业市场带来负面影响。此外，客观看失业率，是从 4 月份的 4.187% 上升至 5 月的 4.244%，创 2021 年 10 月以来新高。

● **个人建议，仅供参考！**

宏观

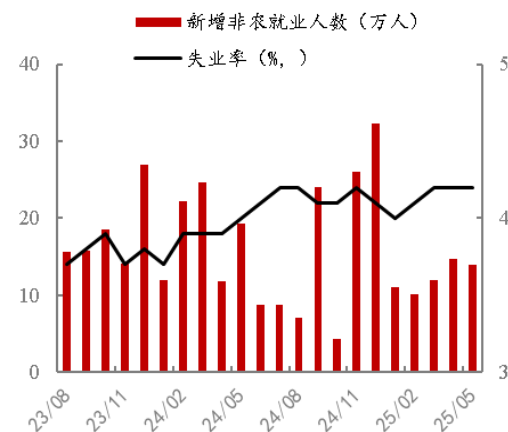
专题报告

分析师：白素娜

从业资格证号：F3023916

投资咨询证号：Z0013700

美国非农、失业率走势图

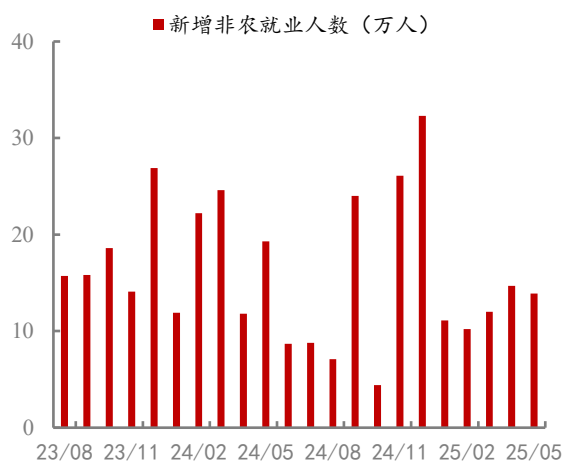


数据来源：WIND

1 美5月非农高于预期、失业率持平、薪资增速反弹

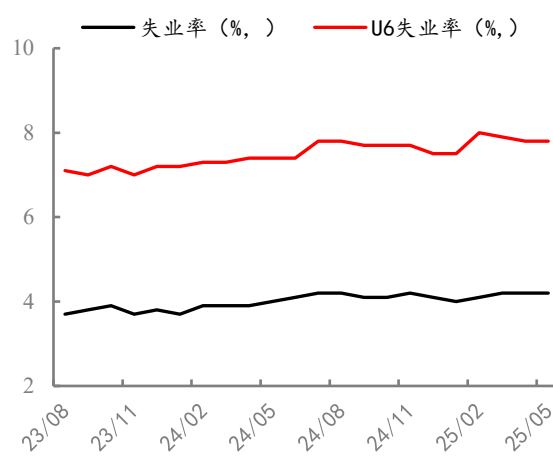
事件：美国劳动部公布的数据显示：美国 5 月季调后非农就业人口录得 13.9 万人，创 2 月以来新低，但仍高于市场预期的 12.6 万人。其中，4 月份非农新增就业人数从 17.7 万人下修至 14.7 万人；3 月份非农新增就业人数从 18.5 万人下修至 12 万人；经过这些修正后，3 月和 4 月新增就业人数合计下修 9.5 万人。

图表 1：美国 5 月非农高于预期



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2：美国 5 月失业率维持在 4.2%



资料来源：Wind、国贸期货研究院

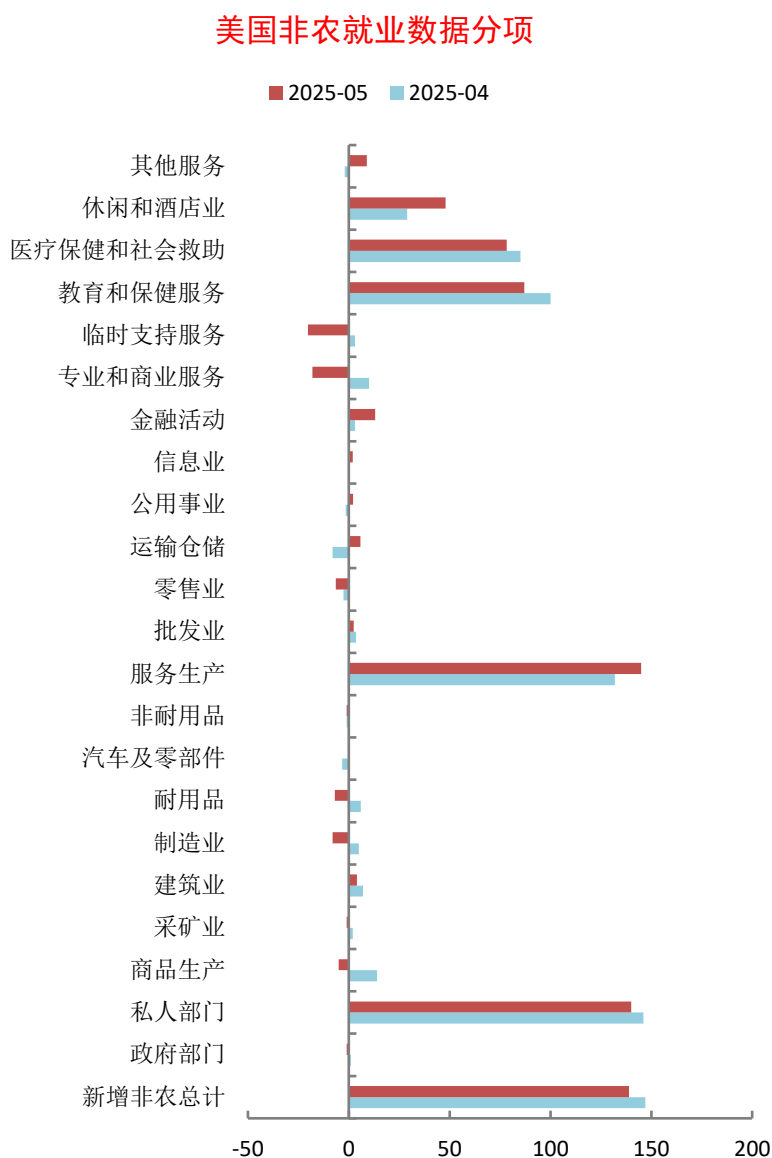
从具体分项来看，主要贡献来自医疗保健和社会救助、休闲酒店、金融活动等领域。主要拖累则来自于临时支持服务、制造业、零售业、政府部门、采矿业等领域的负增长。其中，联邦政府 5 月裁员 2.2 万人，创 2020 年以来最高纪录，自 1 月以来累计减少了 5.9 万人。（详见图表 3）。

5 月，美国政府部门新增就业人数减少 0.1 万人，前值为增加 0.1 万人。美 5 月私营部门就业人口增加 14 万人，预期 12 万人，前值由 16.7 万人下修至 14.6 万人。美国私营部门就业人口变动分为商品生产部门和服务生产部门。5 月份，商品生产部门的就业人数减少 0.5 万人，创 4 个月新低，前值为增加 1.4 万人；

其中采矿业新增就业人数减少 0.1 万人，前值为增加 0.2 万人；建筑业新增就业人数增加 0.4 万人，前值为增加 0.7 万人，为连续 4 个月正增长；制造业新增就业人口数减少 0.8 万人，预期为减少 0.5 万人，前值由减少 0.1 万人增加至 0.5 万人，其中耐用品行业就业人数减少 0.7 万人，前值为增加 0.6 万人，汽车及零部件分项新增就业人数增加 0.04 万人，前值为减少 0.32 万人，非耐用品新增就业人数减少 0.1 万人，前值为减少 0.1 万人。

5 月份，美国服务业部门就业人数增加 14.5 万人，前值为增加 13.2 万人。其中批发业新增就业人数增加 0.25 万人，前值为增加 0.36 万人；零售业新增就业人数减少 0.65 万人，前值为减少 0.27 万人；运输仓储新增就业人增加 0.58 万人，前值为减少 0.81 万人；公用事业新增就业人数增加 0.22 万人，前值为减少 0.15 万人；信息业新增就业人数为增加 0.2 万人，前值为 0 万人；金融活动新增就业人数增加 1.3 万人，前值为增加 0.3 万人；专业和商业服务就业人数减少 1.8 万人，前值为增加 0.1 万人，其中临时支持服务就业人数减少 2.02 万人，创 7 个月新低，前值为增加 0.31 万人；教育和保健服务就业人数增加 8.7 万人，前值为增加 10.0 万人，其中医疗保健和社会救助就业人数增加 7.83 万人，前值为增加 8.51 万人；休闲和酒店业就业人数增加 4.8 万人，前值为增加 2.9 万人；其他服务就业人数增加 0.9 万人，前值为减少 0.2 万人。

图表 3: 美国 5 月非农就业数据分项



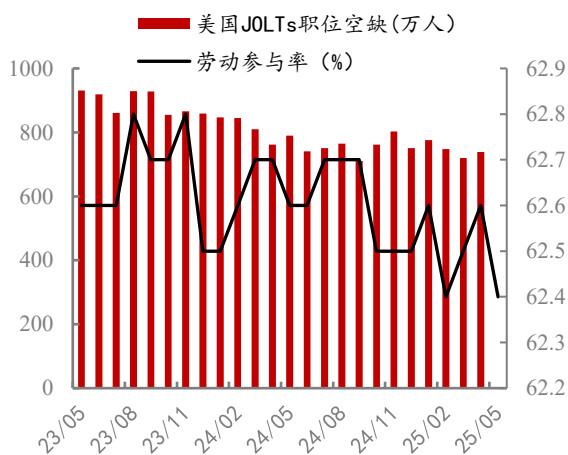
资料来源：Wind、国贸期货研究院

(2) 美国 5 月失业率维持 4.2%，持平前值，但若细节看，仍出现一定反弹。美国 5 月失业率为 4.2%，预期为 4.2%，前值为 4.2%；5 月 U6 失业率为 7.8%，持平前值，为 4 个月低位。但值得注意的是，从未经四舍五入的数据看，5 月的失业率从 4 月份的 4.187% 上升至 4.244%，创 2021 年 10 月（当时为 4.500%）以来新高。此外，美国 5 月劳动力参与率意外降至 62.4%，创 4 个月新低，预期为 62.5%，前值为 62.5%。这或意味着，美国失业率相对持稳可能是因为劳动力供给总量萎缩所导致的，报告显示，美国劳动力总人数从 1.711 亿下降至 1.705 亿，

减少约 60 万人。故综合来看，我们认为从失业率来看，关税政策和驱赶移民政策仍然给美国就业市场带来一定的负面影响。

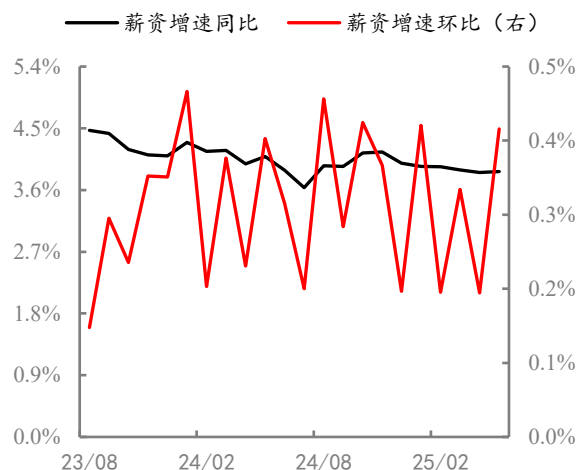
(3) 时薪增速环比、同比均反弹。美国 5 月平均每小时工资增速环比升 0.4%，升至 4 个月高位，预期为 0.3%，前值为 0.2%；美国 5 月平均每小时工资增速同比为 3.9%，预期 3.7%，前值上修至 3.9%。美国 5 月平均每周工时 34.3 小时，预期为 34.3 小时，前值为 34.3 小时。本次薪资增速的反弹主要是因为劳动力供给端的收紧，而非需求端的强劲。报告显示，全职就业岗位减少 62.3 万个，而兼职岗位仅增加 3.3 万个，这表明企业可能正在通过减少用工时间来应对经济不确定性，而不是大规模招聘，且私营非农部门员工平均时薪增长幅度较大，凸显驱赶非法移民对服务业部门的影响。

图表 4：美国 5 月劳动参与率意外回落



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 5：美国 5 月薪资增速回落



资料来源：Wind、国贸期货研究院

2 点评：就业仍相对稳健，但仍有隐忧

简析：5 月非农新增就业人数超预期、失业率相对持稳、薪资增速反弹，表明美国就业市场仍相对稳健，部分缓解了市场对企业因贸易争端而快速削减就业的担忧。受此 5 月非农相对稳健影响，美联储降息预期降温，6 月大概率继续按兵不动，且市场对美联储年内首次完全降息的定价进一步后移至 9 月，美债收益率应声上涨，2 年期美债收益率再度回升至 4.0%上方，10 年期美债收益率回升至 4.5%上方，美元指数也反弹至 99 上方。同时，此份非农就业报告的韧性，也缓解了市场对美国经济大幅下行的担忧，因此风险偏好回升，美股三大指数集体上涨，黄金等避险资产下跌。

图表 6: 美联储年内首次降息预期后移至 9 月

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL-CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2025/06/18	--	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	97.4%
2025/07/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	16.3%	83.3%
2025/09/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	8.8%	51.8%	39.2%
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	29.0%	45.9%	20.8%
2025/12/10	0.0%	0.1%	2.6%	19.3%	39.3%	30.6%	8.1%
2026/01/28	0.0%	0.9%	8.2%	25.9%	36.4%	23.1%	5.4%
2026/03/18	0.4%	4.2%	16.2%	30.7%	30.4%	15.1%	3.0%
2026/04/29	1.3%	6.9%	19.5%	30.6%	26.9%	12.4%	2.3%
2026/06/17	3.4%	11.5%	23.6%	29.3%	21.6%	8.7%	1.5%

资料来源：CME、国贸期货研究院

图表 7：美元指数反弹



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 8：10 年期美债收益率上涨



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 9：美国三大指数集体上涨



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 10：伦敦现货黄金价格走势图



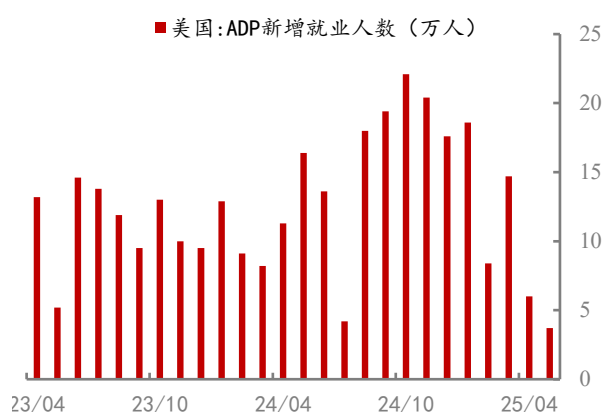
资料来源：Wind、国贸期货研究院

虽然 5 月非农就业报告显示美国劳动力市场相对稳健，但也透露出一定隐忧，美国就业数据后续仍有走弱风险。(1) 从支撑 5 月非农数据超预期的行业来看，仍主要在于服务业，受关税冲击更为直接的制造业则亮起“红灯”——制造业就业岗位减少 8000 个，创今年最大降幅，运输和仓储业就业增长微弱，此前连续两个月下滑，均表明特朗普政府的全球关税政策对就业市场的负面拖

累正进一步显现。且从周度数据来看，美国至 5 月 31 日当周初请失业金人数 24.7 万人，创 2024 年 10 月以来新高，这一前瞻指标或意味着美国就业数据未来仍有进一步走弱风险。

(2) 本次失业率率的相对稳健和薪资增速的反弹，主要是因为劳动力供给端的收紧，而非需求端的强劲。且失业率仍从失业率从 4 月份的 4.187% 上升至 5 月的 4.244%，创 2021 年 10 月以来新高，和美国 5 月 ADP 就业人数录得 3.7 万人，为 2023 年 3 月以来最小增幅，均表明关税政策和移民政策仍在给美国就业市场带来负面影响。

图表 11：美国 ADP 数据大幅走弱



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 12：美国周度申请失业金人数反弹



资料来源：Wind、国贸期货研究院

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1个月以内）	中期（1-3个月）	长期（3个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎